

**Einschreiben / Rückschein**

Frankfurter Wertpapierbörse

Sanktionsausschuss

Börsenplatz 4  
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift  
60313 Frankfurt am Main

Telefon  
+49-(0) 69-2 11-15242

Fax  
+49-(0) 69-2 11-13651

Internet  
deutsche-boerse.com

E-Mail  
sanktionsausschuss-fw@  
deutsche-boerse.com

**Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

1.)

Beteiligte zu 1)

2.)

c

Beteiligter zu 2)

beide:

Bevollmächtigte:

abgebende Behörde:

Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

**Az. H 7-2015**

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

Geschäftsführung  
Andreas Preuß  
(Vorsitzender)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann

nach Beratung am 21. Oktober 2015 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte zu 1) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 1.000 Euro belegt**
  - 2. Der Beteiligte zu 2) wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 3.250 Euro belegt.**
  - 3. Von den Kosten des Verfahrens hat die Beteiligte zu 1)  $\frac{1}{4}$  und der Beteiligte zu 2)  $\frac{3}{4}$  zu tragen.**
- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 600 Euro.**

## **Gründe**

### **I.**

Die Beteiligte zu 1) ist von der Deutschen Börse AG als Spezialist mit der Betreuung der Anleihe (ISIN: DE 0000000000, Kürzel: AAAA) beauftragt, die an der Frankfurter Wertpapierbörse auf Xetra2 im Spezialistenmodell der Fortlaufenden Auktion gehandelt wird. Der Beteiligte zu 2) ist für die Beteiligte zu 1) als Börsenhändler tätig.

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) der Frankfurter Wertpapierbörse lag im Orderbuch der fraglichen Anleihe seit dem 30. Juli 2014 die Verkaufsoffer eines Handelsteilnehmers über nominal 265.000 mit Limit 100% vor.

Diese Order wurde am 25. November 2014 um 09:25:43.62 Uhr von dem Spezialisten in einer indikativen Quotierung mit einer Geldseite von 91% für nominal 100.000 zu einer Briefseite von 100% für nominal 265.000 ausgewiesen.

Um 9:26:52.73 Uhr stellte ein Handelsteilnehmer eine Kauforder über nominal 265.000 mit Limit 94% ein. Der Spezialist änderte daraufhin um 9:26:52.82 Uhr die Geldseite des indikativen Quotes auf 94% für nominal 265.000.

Um 9:39:29.28 Uhr änderte der Handelsteilnehmer das Limit seiner Kauforder auf 100,05%, was im Orderbuch des Spezialisten zu einer ausgeglichenen Orderlage führte und auf Basis des indikativen Quotes zu einem Preis von 100% hätte führen können.

Der Beteiligte zu 2) wechselte in den Aufruf und rief um 9:39:49 Uhr einen Mitarbeiter der \_\_\_\_\_ an und teilte diesem mit, dass er in der fraglichen Gattung „pari Brief sei und der Umsatz 265.000 sei“. Dieser erklärte sodann, dass er die Hälfte kaufe. Der Beteiligte zu 2) gab daraufhin um 9:40:47.03 Uhr eine unlimitierte Kauforder über nominal 132.000,- ein.

Der indikative Quote wurde um 9:41:01.06 Uhr auf 100,05% für nominal 132.000,- auf der Geldseite zu 102% ohne Volumen auf der Briefseite geändert und 12 Sekunden später, um 9:41:13.58 Uhr wurde ein verbindlicher Quote von 100,05 % auf der Geldseite zu 100,05% auf der Briefseite jeweils ohne Volumenangabe eingegeben, der die Preisbildung anstieß.

Es erfolgte eine Preisermittlung bei 100,05 % mit einem Umsatz von nominal 265.000,-. Hierdurch wurden die unlimitierte Kauforder des Beteiligten zu 2) vollständig und die bei 100,05% limitierte Kauforder des dritten Handelsteilnehmers mit 133.000,- teilausgeführt. Die Restorder des dritten Handelsteilnehmers über 132.000,- verblieb im Orderbuch. Dieser änderte das Limit für die Restorder mehrmals, zuletzt um 10:47:55.03 Uhr auf 99,50%.

Um 12:49:29.09 Uhr stellte ein weiterer Handelsteilnehmer eine unlimitierte Verkauforder über nominal 423.000,- in das Orderbuch ein. Der Spezialist löschte daraufhin zunächst den bestehenden indikativen Quote und veröffentlichte um 12:50:20.55 Uhr einen indikativen Quote von 88,50% für nominal 100.000,- auf der Geldseite zu 102% ohne Volumen auf der Briefseite.

Durch den zwölf Sekunden später, um 12:50:20.55 Uhr eingegebenen verbindlichen Quote von 99,75% auf der Geldseite zu 99,75% auf der Briefseite für jeweils nominal 423.000,- kam ein Preis von 99,75% zustande. Der Beteiligte zu 2) kaufte für diesen Preis nominal 423.000,-, wodurch die unlimitierte Verkauforder vollständig ausgeführt wurde.

Auf das Auskunftersuchen der HüSt vom 27. November 2014 verteidigte die Beteiligte zu 1) mit Schreiben vom 09. Dezember 2014 das Handelsverhalten des Beteiligten zu 2).

Am 30. März 2015 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligten eingeleitet.

Der Spezialist könne gegen die aus § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO folgende Pflicht zur unverzüglichen Einstellung eines verbindlichen Quotes verstoßen haben, indem er um 9:40:47.03 Uhr erst eine unlimitierte Kauforder eingestellt habe, bevor der verbindliche Quote eingegeben wurde, obwohl seit 9:39:29.28 Uhr eine ausgeglichene Orderbuchlage vorgelegen habe, bei der ohne Selbsteintritt des Spezialisten zwei Kundenaufträge vollständig gegeneinander ausgeführt worden wären.

Der Beteiligten zu 2) könnte ferner gegen § 82 Abs. 10 BörsO verstoßen haben, indem er einen nicht mit der aktuellen Marktlage übereinstimmenden indikativen Quote eingegeben habe. Der um 12:50:07.95 Uhr eingegebene indikative Quote lasse nicht erkennen, dass sich eine unlimitierte Verkauforder im Orderbuch befunden habe und der Kauf der Anleihe zu einem deutlich niedrigeren Preis möglich gewesen wäre. Da der Beteiligte zu 2) selbst nominal 423.000,- zu einem günstigeren Preis erworben habe als durch die indikative Quotierung angezeigt wurde, habe er aus dem Informationsvorsprung einen Vorteil gezogen.

Außerdem könnte der Beteiligte zu 2) gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen haben, indem er durch das Stellen eines nicht der aktuellen Marktlage entsprechenden indikativen Quotes das Angebot fehlerhaft beeinflusst habe. Der Beteiligte zu 2) habe im Rahmen der Quotes nicht die wahre Orderbuchlage wiedergegeben. Außerdem sei durch die Stellung der nicht der Orderbuchlage entsprechenden verbindlichen Quotes der Preis irreführend beeinflusst worden.

Schließlich könne der Beteiligte zu 2) gegen § 80 Abs. 2 Ziffer 3 BörsO verstoßen haben, indem er - wie sich aus der Aufzeichnung des Telefonats zwischen dem Beteiligte zu 2) und der  ergebe - vertrauliche Orderbuchinformationen weitergegeben habe.

Es sei bei allen Verstößen zumindest von einem fahrlässigen Verhalten des Beteiligten zu 2) auszugehen, das der Beteiligten zu 1) nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG zuzurechnen sei.

Die Beteiligten vertreten mit Schriftsätzen vom 27. Mai 2015 und 25. August 2015 die Auffassung, dass ein Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften nicht vorliege und das Verfahren deshalb einzustellen sei.

Der Beteiligte zu 2) habe nicht gegen § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO verstoßen. § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO verpflichte den Spezialisten, unverzüglich einen verbindlichen Quote einzugeben, wenn sich Orders im Orderbuch befinden, die gegeneinander oder gegen den indikativen Quote des Spezialisten ausführbar seien. Der Begriff der Unverzüglichkeit werde in der BörsO nicht

definiert. Unter unverzüglichem Handeln sei nach § 121 Abs. 1 Satz 1 BGB ein Handeln ohne schuldhaftes Zögern zu verstehen. Ein Handeln ohne schuldhaftes Zögern erfordere kein sofortiges Tätigwerden. Es müsse vielmehr innerhalb einer nach den Umständen des Einzelfalls zu bemessenden Überlegungs- und Prüfungsfrist erfolgen. Nach diesen Maßstäben habe der Beteiligte unverzüglich gehandelt. Nach dem Hinweis des Limit-Kontrollsystems auf das Vorliegen einer ausgeglichenen Orderlage sei der Beteiligte sofort in den Aufruf gewechselt und habe sich bei gesperrtem Orderbuch einen Überblick über die Situation verschafft. Wiederum einige Sekunden später habe er seinen Ansprechpartner bei der kontaktiert, um sich nach dessen Handelsbereitschaft zu erkundigen. Unmittelbar danach habe er eine unlimitierte Kauforder und anschließend einen verbindlichen Quote eingegeben. Von daher könne von einem schuldhaften Zögern des Beteiligten zu 2) keine Rede sein. In diesem Zusammenhang sei darauf zu verweisen, dass die maximale Ausführungszeit für die fragliche Anleihegattung nach dem Spezialisten-Rundschreiben 06/13 in Verbindung mit Anlage 1 zum Spezialistenvertrag zwei Minuten betrage. Diese Zeitvorgabevorgabe solle es dem Spezialisten nach Eintritt einer ausführbaren Orderlage und vor Eingabe einer verbindlichen Quotierung ermöglichen, die Bereitstellung weiterer Liquidität zu prüfen und entsprechende Ordereingaben für sich oder andere Handelsteilnehmer vorzunehmen, um so die Kauf- oder Verkaufsinteressen möglichst vieler Handelsteilnehmer zur Umsetzung kommen zu lassen. Es könne auch nicht beanstandet werden, dass die Kauforder des Beteiligten zu 2) nicht dazu gedient habe, einen Überhang auf der Kauf- oder Verkaufsseite auszugleichen oder eine fehlende Brief- oder Geldseite zu ersetzen. Das Regelwerk der Börse sehe eine derartige Beschränkung der Spezialistentätigkeit anders als noch bei den Skontroführern nicht vor.

Des Weiteren habe der Beteiligte zu 2) nicht gegen § 80 Abs. 2 Satz 3 BörsO verstoßen. Der Mitschnitt des Telefongesprächs zwischen dem Beteiligten zu 2) und seinem Ansprechpartner bei der belege, dass der Beteiligte zu 2) keine vertraulichen Informationen weitergegeben habe. Der Beteiligte zu 2) habe seinen Ansprechpartner nur über die in den indikativen Quotes von 9:25:43 Uhr und 9:26:52 Uhr ausgewiesenen und dem Markt damit bekannt gegebenen Kaufmöglichkeiten von maximal 265.000 Nominalen zu 100,00 informieren wollen. Da die FWB der Verbindung des Spezialisten zu handelsbereiten Stellen im Anleihebereich eine wesentliche Bedeutung für die Qualität der Preisfeststellung beimesse, müsse es dem Spezialisten auch erlaubt sein, solche handelsbereite Adressen über mögliche Geschäftsgelegenheiten zu informieren und deren Handelsbereitschaft abzufragen. Dass dies nach dem börslichen Regelwerk zulässig sei, werde sowohl durch § 82 Abs. 2 BörsO als auch Ziff. 7.2.2 des Xetra Releases 15.0 belegt. In der Aufrufphase sei der Spezialist berechtigt, sowohl für andere

Handelsteilnehmer als auch auf eigene Rechnung Orders einzugeben oder zu löschen.

Der Beteiligte zu 2) habe bei der Eingabe des indikativen Quotes um 12:50:20 Uhr auch nicht gegen § 82 Abs. 10 BörsO verstoßen. Der Beteiligte zu 2) sei nach Eingang der unlimitierten Verkaufsoorder nach dem Regelwerk nicht verpflichtet gewesen, dem Markt anzuzeigen, dass ein Kauf der Anleihe zu einem deutlich geringeren Preis als 102,00 Brief möglich ist. Der Beteiligte zu 2) habe nach der letzten Preisfeststellung konstant eine Briefseite von 102,00 ausgewiesen. Der Urheber der unlimitierten Verkaufsoorder habe daher davon ausgehen können, dass diese im Bereich von 99,50 bis 102,00 zur Ausführung kommen könne. Dass der Beteiligte zu 2) bei der Bestätigung des systemgenerierten Quotes um 12:50:07 Uhr nicht manuell das Limit der Briefseite von 102,00 gesenkt habe, sei schon deshalb nicht zu beanstanden, weil dem Spezialisten ein Einschätzungsspielraum zukomme, bei welchem Brieflimit er ein maßgebliches Verkaufsinteresse verorte. Eine Bindung an die höchste limitierte Geldseite und die niedrigste limitierte Briefseite sei bei der indikativen Quotierung nach der Börsenordnung nicht vorgesehen. Dass es denkbar gewesen sei, das Limit der Briefseite nach unten zu ziehen führe zu keinem Verstoß gegen § 82 Abs. 10 BörsO.

Die Geschäftsführung der FWB bleibe eine nähere Angabe dazu schuldig, welche Briefseite der indikativen Quotierung nach Eingang der unlimitierten Verkaufsoorder die aktuelle Marktlage regelkonform wiedergegeben hätte. Ein von der Geschäftsführung offenbar geforderter deutlich niedriger Ansatz der Briefseite hätte eine grobe Übervorteilung des Auftraggebers der unlimitierten Verkaufsoorder eingeleitet, weil er die Handelsteilnehmer dazu eingeladen hätte, sich fern des bisherigen Marktniveaus an der Verkaufsoorder zu bereichern.

Der Beteiligte zu 2) habe ferner nicht fahrlässig gehandelt. Ursächlich für die Quote Löschung und die nachfolgende Breite der Quotierung sei das eingesetzte Xentric-System der Deutschen Börse AG gewesen.

Schließlich lege auch kein Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO vor.

Selbst wenn man in der Bestätigung des systemgenerierten indikativen Quotierungsvorschlages von 12:50:07 Uhr einen nach § 82 Ab. 10 BörsO zu ahndenden Flüchtigkeitsfehler sehe, liege nicht zugleich auch ein Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO vor. Bei einer derartig weiten Auslegung des § 117 Satz 2 BörsO verbliebe für die speziellere Regelung des § 82 Abs. 10 kein eigenständiger Anwendungsbereich mehr.

Außerdem fehle es an jeglichen Anhaltspunkten dafür, dass durch den beanstandeten indikativen Quote fehlerhaft oder irreführend Angebot und Nachfrage nach der illiquiden Anleihe, die nur von wenigen Handelsteilnehmern gehandelt werde, beeinflusst worden sei.

Ferner böten eventuelle Verstöße gegen § 117 Satz 2 BörsO aus rechtlichen Gründen keine tragfähige Grundlage für eine Sanktionierung nach § 22 Abs. 2 BörsG. § 117 Satz 2 BörsO verstoße gegen höherrangiges Recht, weil dem Börsenrat insoweit keine Normsetzungskompetenz zustehe und stelle im Übrigen weder eine börsenrechtliche Vorschrift im Sinne von § 22 Abs. 2 BörsG dar, noch diene sie der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels.

Bei Unterstellung eines Verstoßes gegen börsenrechtliche Vorschriften sei eine über einen Verweis hinausgehende Sanktionierung unverhältnismäßig. Gegen beide Beteiligte sei bisher noch nie ein Sanktionsverfahren eingeleitet worden. Mit ihrem beanstandeten Verhalten seien sie einer üblichen und bisher noch nie beanstandeten Praxis gefolgt.

Ohne Anerkennung eines Rechtsverstoßes werde sie künftig bei vollständig ausgeglichener Orderlage von der Ansprache weiterer handelsbereiter Adressen absehen und unmittelbar eine Preisfeststellung einleiten.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die eingereichten Schriftsätze, insbesondere auf die von der Geschäftsführung der FWB eingereichten Anlagen, insbesondere die Anlagen zur Unterrichtung der HüSt vom 12. Januar 2015 sowie die Dateien des Telefonmitschnitts Bezug genommen.

## II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 12. März 2013 (GVBl. I, 128 -BörsVO-) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 04. Juli 2013 (BGBl. I, 1981 - BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse mit bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Hilfsperson

vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

3. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
4. Die Beteiligte zu 1) ist ein zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen, der Beteiligte zu 2) zugelassener Börsenhändler und fallen daher alle in den personalen Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.
5. Der Beteiligte zu 2) hat am 25. November 2014 gegen § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO verstoßen, indem er, nachdem ihm um 9:39:29.28 Uhr durch das Limit-Kontrollsystem eine ausgeglichene Orderlage angezeigt wurde, zwar in den Aufruf gewechselt ist, aber nicht unverzüglich einen verbindlichen Quote eingegeben hat.
6. Befinden sich Orders im Orderbuch, die gegeneinander oder gegen den indikativen Quote des Spezialisten ausführbar sind, hat der Spezialist nach § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO nach Mitteilung durch das Limit-Kontrollsystem und Wechsel in den Aufruf, unverzüglich einen verbindlichen Quote einzugeben. Unverzüglich bedeutet nach der Legaldefinition in § 121 Abs. 1 Satz 1 BGB, die als allgemeiner Rechtsgrundsatz auch im öffentlichen Recht Anwendung findet, ohne schuldhaftes Zögern. Der Begriff unverzüglich hat nicht denselben Bedeutungsgehalt wie der Begriff sofort, der ein promptes Tätigwerden erfordert. Vielmehr wird bei „unverzüglich“ zu erfüllenden Pflichten dem Pflichtigen ein nach den Umständen des Einzelfalls zu bemessende Prüfungs- und Überlegungszeit eingeräumt.

Bezogen auf den vorliegenden Fall bedeutet dies, dass der Beteiligte zu 2) nach dem klaren Wortlaut des § 69 Abs. 4 Satz 2 BörsO nach Mitteilung der ausführbaren Orderlage durch das Limit-Kontrollsystem und den Wechsel in den Aufruf verpflichtet war, einen verbindlichen Quote einzugeben. Allein für die Erfüllung dieser Pflicht stand ihm ein Prüfungs- und Überlegungszeitraum zu. Innerhalb dieses Zeitraums kann der Spezialist etwa überlegen, ob er eine fehlende Geld- oder Briefseite ersetzt oder einen Überhang auf der Kauf- oder Verkaufsseite ausgleicht. Liegt jedoch - wie hier - eine ausgeglichene Orderlage vor, bedarf es dieser Überlegungen im Hinblick auf die Schaffung zusätzlicher Liquidität nicht und der Spielraum des Spezialisten schrumpft auf Null,



das heißt, der Spezialist zögert schuldhaft, wenn er nicht alsbald den verbindlichen Quote eingibt.

7. Aus der allgemeinen Aufgabenbeschreibung des Spezialisten in § 82 Abs. 10 BörsO folgt entgegen der Auffassung der Beteiligten nichts anderes. Die Vorschrift verlangt von dem Spezialisten nur, dass er im Falle von ausführbaren Orderbuchsituationen gemäß § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO durch das Einstellen von verbindlichen Quotes oder Orders Liquidität zur Verfügung stellt. Wenn jedoch eine ausführbare Orderbuchsituation in Form einer ausgeglichenen Orderlage vorliegt, bedarf es der Liquiditätsspende des Spezialisten nicht. Dass der Spezialist nach Ziff. 7.2.2 des Xetra Releases 15.0 während der Aufrufphase eigene Orders oder Orders für andere Handelsteilnehmer eingeben kann, führt zu keiner anderen rechtlichen Einschätzung. Diese Handlungsmöglichkeiten des Spezialisten während der Aufrufphase ermöglichen diesem die im Einzelfall erforderliche Liquidität zu spenden. Bei ausgeglichener Orderlage bedarf es solcher Handlungen jedoch nicht und es verbleibt bei der sich aus der BörsO ergebenden Verpflichtung unverzüglich einen verbindlichen Quote zu stellen.
8. Der Beteiligte zu 2) handelte insoweit zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass er als Spezialist gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, wenn er in der fortlaufenden Auktion im Spezialistenmodell nach Mitteilung einer ausgeglichenen Orderlage nicht alsbald einen verbindlichen Quote eingibt.
9. Der Beteiligte zu 2) hat am 25. November 2014 gegen § 82 Abs. 10 BörsO verstoßen, indem er als Spezialist in der fraglichen Gattung um 12:50:20 Uhr einen indikativen Quote eingegeben hat, der nicht der aktuellen Marktlage entsprach.
10. Nach § 82 Abs. 10 BörsO haben Spezialisten das Geld- und Brieflimit ihres verbindlichen und indikativen Quotes vor Eingabe in das Handelssystem dahingehend zu überprüfen, ob dieses der aktuellen Marktlage entspricht. Entspricht das Geld- und Brieflimit nicht der aktuellen Marktlage, darf der verbindliche oder indikative Quote nicht in das Handelssystem eingegeben werden. Die Marktlage bestimmt sich nach der Begriffsbestimmung in § 1 BörsO nach der Orderlage unter Berücksichtigung eines etwaigen Referenzmarktes.

Der oben aufgeführte indikative Quote entsprach nicht der aktuellen Marktlage, denn er ließ unberücksichtigt, dass zum Zeitpunkt der Quotierung eine großvolumige unlimitierte Verkaufsoffer im Orderbuch lag. Deren Berücksichtigung hätte dazu geführt, dass dem Markt durch den Quote hätte signalisiert werden müssen, dass die fraglichen Anleihen zu einem niedrigeren Preis als dem tatsächlich quotierten Preis erworben werden können. Der Preis hätte jedenfalls unterhalb des letzten Bezahlkurses liegen müssen.

11. Der Beteiligte kann sich für sein Quotierungsverhalten auch nicht auf den dem Spezialisten bei der Quotierung zustehenden Handlungsspielraum berufen, denn er hat bei der beanstandeten Quotierung den Rahmen des Handlungsspielraums überschritten, indem er dem Markt eine der aktuelle Orderlage nicht entsprechende, weil zu hohe Verkaufsseite angezeigt hat. Für den Handelsteilnehmer, der ein Kaufinteresse hatte und sich üblicherweise an der Briefseite des Quotes orientiert, war es aufgrund der Quotierung nicht ersichtlich, dass eine großvolumige unlimitierte Verkaufsoffer im Orderbuch lag. Wenn der Beteiligte zu 2) die aktuelle Orderlage tatsächlich berücksichtigt hätte, hätte er die Briefseite des Quotes absenken müssen, statt sie trotz Eingang der unlimitierten Order einfach fortzuschreiben.
12. Der Beteiligte zu 2) handelte zumindest auch fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste er die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass die eingegebenen indikativen Quotes nicht der Marktlage entsprachen. Es ist es unbeachtlich, ob die Eingabe des jeweiligen Quotes individuell oder unter Einsatz einer Quotemaschine erfolgte. Der Spezialist muss in beiden Fällen das Geld- und Brieflimit seines indikativen oder verbindlichen Quotes vor Eingabe in das EDV-System daraufhin überprüfen, ob es der aktuellen Marktlage entspricht.
13. Der Beteiligte zu 2) hat zum anderen gegen § 117 Satz 2 BörsO verstoßen, indem er durch die Eingabe des beanstandeten indikativen Quotes irreführend das Angebot von Wertpapieren beeinflusst hat.
14. Nach § 117 Satz 1 BörsO sind Handelsteilnehmer verpflichtet, die Börsen-EDV nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften zu nutzen, damit ein ordnungsgemäßer Börsenhandel und eine ordnungsgemäße Börsengeschäftsabwicklung sichergestellt ist. Dazu ist es nach § 117 Satz 2 BörsO einem Handelsteilnehmer untersagt, bei der Eingabe von Orders, der Eingabe von indikativen Quotes, der Eingabe von verbindlichen Quotes und der Eingabe von Geschäften in die Börsen-EDV fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von

gehandelten Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis beziehungsweise ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.

Der Untersagungstatbestand des § 117 Satz 2 BörsO kennt in Bezug auf die Eingabe von Orders, Quotes und Geschäften in die Börsen-EDV somit drei Handlungsalternativen:

- fehlerhafte Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
- irreführende Beeinflussung von Angebot, Nachfrage oder Preis von gehandelten Wertpapieren
- Herbeiführung eines nicht marktgerechten Preises bzw. eines künstlichen Preisniveaus

ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe börsenrechtlicher Vorschriften entspricht.

15. § 117 BörsO dient, wie aus der Normüberschrift ersichtlich ist, dem Schutz des Vertrauens der Anleger in die Integrität des Marktes und konkretisiert die Pflichten der Handelsteilnehmer. Mit dieser Vorschrift sorgt die Börse, ähnlich wie der Bundesgesetzgeber in § 20a Gesetz über den Wertpapierhandel in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (BGBl I, 2708, zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.12.2011 (BGBl I, 3044) - WpHG) für die Einhaltung der sich aus Europäischem Recht ergebenden Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität, denn nach Artikel 25 Abs. 1 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 (ABl EG Nr. L 145/1 vom 30.04.2004) ist in den Mitgliedsstaaten sicherzustellen, dass die Wertpapierfirmen „ehrlich, redlich, professionell und in einer Weise handeln, welche die Integrität des Marktes fördert“. Es sollen sogenannte handelsgestützte Marktmanipulationen durch eigenmächtig herbeigeführte Preisänderungen unterbunden werden, weil hierdurch das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Märkte zerstört wird.
16. Die Angriffe der Beteiligten gegen die Rechtsgültigkeit und Anwendbarkeit des § 117 Satz 2 BörsO greifen nicht durch (vgl. bereits den gegenüber der Beteiligten zu 1) ergangenen Beschluss des Sanktionsausschusses vom 14. Oktober 2014 Az. H 9-2013).

17. Durch das Einstellen des beanstandeten indikativen Quotes hat der für die Beteiligte zu 1) handelnde Börsenhändler irreführend das Angebot von Wertpapieren beeinflusst.
18. Eine irreführende Beeinflussung des Angebots im Sinne von § 117 Satz 2 BörsO liegt vor, wenn die jeweiligen Eingaben in das EDV-System geeignet sind, einen verständigen Anleger über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse eines Finanzinstruments zu täuschen (Hohnel, Kapitalmarktrecht 1. Auflage 2013 S. 26; Vogel in Assmann/Schneider WpHG 6. Auflage § 20a WpHG Rdn. 150; Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechtskommentar 4. Auflage § 20a Rdn 38 WpHG). Zu den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen zählen insbesondere das marktgerechte Angebot, die marktgerechte Nachfrage, aber auch die Marktliquidität des jeweiligen Wertpapiers (vgl. Vogel a.a.O.).
19. Nicht der Marktlage entsprechen die eingegebenen Quotes, wenn sie die Marktlage nicht der wahren Orderbuchlage entsprechend abbilden, wovon ein redlicher Marktteilnehmer aber ausgeht. Bei Quotes, die nicht die Orderbuchlage widerspiegeln, kann damit eine falsche Vorstellung über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse des jeweils gehandelten Papiers entstehen. Unerheblich ist, ob bei anderen Marktteilnehmern tatsächlich Fehlvorstellungen entstanden sind, denn die Vorschrift fordert nicht, dass ein anderer getäuscht wurde. Es ist aber zu fordern, dass der unzutreffende Eindruck, der bei anderen Marktteilnehmern entstehen kann, von einem verständigen Anleger bei seinen Entscheidungen berücksichtigt würde (so ausdrücklich VG Frankfurt am Main U.v. 19.11.2014 2K 338/14.F, bestätigt durch Beschluss des Hess.VGH vom 01. September 2015 6 A 23/15.Z).
20. Vorliegend hat der beanstandete, von dem Beteiligten zu 2) eingegebene, indikative Quote den Markt nicht darüber informiert, dass die Wertpapiere der fraglichen Gattungen auch zu einem niedrigeren Preis hätten erworben werden können. Der Marktlage hätte dadurch Rechnung getragen werden müssen, dass die Briefseite der fraglichen Quotes unterhalb des letzten Bezahlkurses hätte eingegeben werden müssen.

Dem Beteiligten zu 2) war die Orderlage und damit das Vorliegen einer unlimitierten Verkaufsoffer bekannt. Gleichwohl hat er die wahre Orderlage im Rahmen des von ihm gestellten indikativen und verbindlichen Quotes nicht der wahren Marktlage entsprechend angezeigt, sondern eine zu hohe Briefseite angezeigt und damit den Markt über das Angebot und den Preis von gehandelten Wertpapieren irregeführt.

21. Der Beteiligte zu 2) handelte insoweit zumindest fahrlässig. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass die eingegebenen Quotes gegen börsenrechtliche Vorschriften verstoßen.
22. Der Beteiligte zu 2) hat am 25. November 2014 gegen § 80 Abs. 2 Ziffer 3 BörsO verstoßen, indem er um 9:39:49 Uhr in einem Telefongespräch mit einem Mitarbeiter der \_\_\_\_\_ an diesen Orderbuchinformationen weitergab.
23. Nach § 80 Abs. 2 Nr. 3 BörsO dürfen vom Börsenträger als Spezialisten nur zugelassene Unternehmen mit Zugang zum Handelssystem beauftragt werden, die gewährleisten, dass die ihnen und den für sie handelnden Personen im Rahmen ihrer Tätigkeit als Spezialist bekannt gewordenen Informationen vertraulich behandelt und insbesondere nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Überwachung der ordnungsgemäßen Erfüllung der den zugelassenen Spezialisten nach §§ 69, 82 BörsO obliegenden Aufgaben sowie ein eventuelles Einschreiten im Falle des Wegfalls der Zulassungsvoraussetzungen oder nicht ordnungsgemäßen Erfüllung der Aufgaben obliegt nach § 80 Abs. 3 BörsO hingegen der Geschäftsführung der FWB. Insofern ist die Geschäftsführung der FWB auch befugt, Verstöße gegen die börsenrechtlichen Vorschriften §§ 69, 82 BörsO im Rahmen eines Sanktionsverfahrens aufzugreifen.

Der Beteiligte zu 2) als für die als Spezialistin beauftragte Beteiligte zu 1) handelnde Person hat im Rahmen seiner Tätigkeit als Spezialist bekannt gewordene vertraulich zu behandelnde Informationen an Dritte weitergegeben. Als Spezialist hat der Beteiligte zu 2) einen exklusiven Einblick in die Orderlage des von ihm betreuten Wertpapiers und somit eine privilegierte und detaillierte Kenntnis der Marktlage, die ihn in die Lage versetzte, Marktentwicklungen früher als die übrigen Marktteilnehmer zu erkennen. Insofern ist er Insider i.S. von § 14 Abs. 1 WpHG (vgl. hierzu Beck in Schwark/Zimmer Kapitalmarktrechts-Kommentar 4. Auflage § 28 BörsG Rdn. 22). Wie durch die Aufzeichnung des Telefonats zwischen der Beteiligten zu 2) und einem Mitarbeiter der \_\_\_\_\_ vom 25. November 2014 belegt wird, teilte der Beteiligte zu 2) diesem als Information aus dem für Dritte nicht zugänglichen Orderbuch mit, dass er in der fraglichen Gattung pari Brief sei und das Volumen 265.000 betrage. Damit teilte der Beteiligte zu 2) seinem Gesprächspartner aus dem für diesen nicht einsehbaren Orderbuch zu einen die Stückzahl des bevorstehenden Umsatzes und zum anderen das Bestehen einer Preisfeststellung mit. Nach dieser

Information bekundete der Gesprächspartner des Beteiligten zu 2) seine Kaufbereitschaft für die Hälfte des Volumens und der Beteiligte stellte eine entsprechende Kauforder ein.

24. Der Beteiligte zu 2) handelte vorsätzlich. Als zugelassener Börsenhändler musste der Beteiligte zu 2) die börsenrechtlichen Vorschriften kennen und hätte bei Beachtung der gebotenen Sorgfalt erkennen können, dass die Weitergabe von vertraulichen Informationen aus dem Orderbuch an Dritte, um diesen ein vermeintlich gutes Geschäft zu ermöglichen, gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Das Handeln des Beteiligten zu 2) war auch zielgerichtet und damit vorsätzlich.
25. Das Fehlverhalten ihres Börsenhändlers ist der Beteiligten zu 1) wie eigenes Verschulden zuzurechnen. Dies folgt aus § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG. Danach kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, wenn „eine für ihn tätige Hilfsperson“ schuldhaft gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Der Beteiligte zu 2) war eine für die Beteiligten zu 1) tätige Person, da sich die Beteiligten zu 1) seiner zum Abschluss der Geschäfte bedient hat. Der Zurechnung steht nicht entgegen, dass der Beteiligten zu 2) als zugelassener Börsenhändler selbst der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses unterliegt. Sinn und Zweck der Norm ist es, eine unmittelbare sanktionierbare Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von der Haftung Dritter zu begründen (VG Frankfurt am Main U.v. 19.11.2014 Az. 2K 338/14.F).
26. Die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG genannten Sanktionsmöglichkeiten sind nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit anzuwenden, d.h. es ist eine Ermessensentscheidung zu treffen (Hess. VGH B.v. 16.04.2008 6UE142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).
27. Hinsichtlich beider Beteiligten genügt nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines bloßen Verweises nicht mehr, um diesen ihnen Fehlverhalten vor Augen zu führen, und sie zur unbedingten Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften anzuhalten.

Nach der am Verhältnismäßigkeitsprinzip ausgerichteten Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn keine schwerwiegende Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften festzustellen ist, sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.

28. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich beider Beteiligten nicht vor. Vielmehr hält der Sanktionsausschuss hinsichtlich des Beteiligten zu 2) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 3.250 Euro und hinsichtlich der Beteiligten zu 1) die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 Euro für erforderlich aber auch ausreichend.

Die teilweise im Zusammenhang stehenden vier Verstöße des Beteiligten zu 2) gegen börsenrechtliche Vorschriften sind nicht mehr als leicht einzustufen. Durch das beanstandete Verhalten des Beteiligten zu 2) bei der Wahrnehmung der Aufgabe des Spezialisten wurde das Vertrauen des Publikums in die Integrität des Marktes nachhaltig beeinträchtigt.

Denn der Beteiligte zu 2) hat in seiner Funktion als Spezialist zum Einen trotz ausgeglichener Orderlage entgegen den börsenrechtlichen Vorschriften nicht unverzüglich einen verbindlichen Quote eingegeben und so eine Preisfeststellung eingeleitet, um so zwei vorliegende Kundenaufträge auszuführen, sondern hat stattdessen zunächst an einen Handelspartner entgegen der Vorschriften Orderbuchinformationen weitergeben, um diesem ein Geschäft zu ermöglichen.

Des Weiteren wurde bei der beanstandeten indikativen Quotierung dem Markt das Vorliegen einer unlimitierten Verkaufsoffer nicht angezeigt und damit ein angesichts der Orderlage zu hoher Verkaufspreis veröffentlicht. Hierdurch wurde den anderen Handelsteilnehmern anders als dem Beteiligten zu 2) die Möglichkeit verwehrt, auf die unlimitierte Verkaufsoffer zu reagieren. Dieser kaufte nämlich die Papiere selbst zu einem günstigeren Preis als durch die indikative Quotierung angegeben, nämlich zu 99,75 statt zu 102%).

Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße und der Zielgerichtetheit des Handelns einerseits und unter Berücksichtigung des Umstandes, dass der langjährig als Börsenhändler tätige Beteiligte zu 2) bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist, andererseits, hält der Sanktionsausschuss im Einklang mit seiner Bemessungspraxis in vergleichbaren Fällen die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von insgesamt 3.250 Euro für erforderlich aber auch ausreichend. Von dem Ordnungsgeld entfallen jeweils 1.000 Euro auf den Verstoß gegen § 69 Abs. 4 Nr. 2 BörsO, § 80 Abs. 2 Nr. 3 BörsO und § 82 Abs. 10 BörsO: Auf den im Zusammenhang mit dem Verstoß gegen § 117 Satz 2 BörsO entfallen 250 Euro.

29. Hinsichtlich der Beteiligten zu 1) ist ein Organverschulden nicht festzustellen. Gleichwohl genügt auch bezüglich der Beteiligten zu 1) angesichts der Schwere der Verstöße ein bloßer Verweis nicht mehr, um die Beteiligte zu 1) an ihre börsenrechtliche Verantwortung zu erinnern. Es liegt nämlich in ihrem Verantwortungsbereich, durch geeignete Maßnahmen wie betriebsinterne Weisungen und Schulungen der Mitarbeiter sicher zu stellen, dass Verstöße gegen die Vorschriften der Börsenordnung unterbleiben. Insofern hält der Sanktionsausschuss die Auferlegung eines spürbaren Ordnungsgeldes in Höhe von 1.000 € für erforderlich aber auch ausreichend. Zugunsten der Beteiligten zu 1) fällt insoweit ins Gewicht, dass sie bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist und zugesagt hat, das fehlerhafte Verhalten - soweit es um die Reaktion auf eine ausgeglichene Orderlage geht - sofort abzustellen.

30. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1 BörsVO.

Die nach § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO festgesetzte Gebühr entspricht § 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hessisches Verwaltungskostengesetz in der Fassung vom 13. Dezember 2012 (GVBl S. 622 - Hess VwKostG -). Sie berücksichtigt den Verwaltungsaufwand einerseits und die Bedeutung der Sache für die Beteiligte andererseits.



### **Rechtsbehelfsbelehrung**

Gegen diesen Beschluss kann binnen eines Monats nach seiner Zustellung Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, Adalbertstr. 18, 60486 Frankfurt am Main, erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn.

Die Klage ist schriftlich, in elektronischer Form oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

Bei der Verwendung der elektronischen Form ist zu beachten, dass bei den hessischen Verwaltungsgerichten elektronische Dokumente nur nach Maßgabe der Verordnung der Landesregierung über den elektronischen Rechtsverkehr bei hessischen Gerichten und Staatsanwaltschaften vom 26. Oktober 2007 (GVBl. I, S. 699) eingereicht werden können. Auf die Notwendigkeit der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs. 1 Satz 3 VwGO).

---